
Listed Private Equity

Die Charakteristika von Private-Equity-Anlagen unterscheiden sich massgeblich von denen der öffentlichen Aktienmärkte. Einer der Hauptunterschiede ist die Struktur der Cashflows.

Während bei kotierten Aktien in der Regel der ganze Betrag auf einmal investiert wird und die aus der Anlage resultierenden Cashflows, wie zum Beispiel Dividenden, im Verhältnis zum eingesetzten Kapital nur einen geringen Teil ausmachen, ergibt sich bei Privatmarktanlagen ein anderes Bild. Hier wird das Kapital über mehrere Jahre kontinuierlich investiert und danach wieder stufenweise deinvestiert, da klassische Private-Equity-Manager immer Investoren auf Zeit sind und sich nach einigen Jahren von ihren Beteiligungen trennen.

Diese Ein- und Auszahlungsstruktur führt dazu, dass sich die zeitgewichtete Performance-Messung auf dem investierten Kapital nur bedingt für Private Equity eignet. Als Alternative zieht man diverse andere Performance-Kennzahlen wie Internal Rate of Return (IRR), Total Value To Paid In (TVPI oder Multiple), Public Marke Equivalent (PME) etc. heran. Sie lassen sich jedoch nicht direkt mit denen der traditionellen Anlagen vergleichen, da sie konzeptionell verschieden sind.

Diese Tatsache ist eine Herausforderung für die Investmentberater, die traditionellerweise mit Modellen arbeiten, die Charakteristika wie erwartete Rendite und Risiko basierend auf dem investierten Kapital und historischen Erfahrungswerten abbilden. Will ein Investmentberater Private Equity in das Gesamtportfolio eines Anlegers integrieren, ist er sozusagen gezwungen, mit herkömmlichen Performance- und Risikokennzahlen zu arbeiten. Ansonsten wäre eine ganzheitliche Anlagestrategie nicht möglich.

Aufgrund der vorgängig beschriebenen Problemstellung sind einige Investmentberater und Anleger dazu übergegangen, Listed Private Equity (LPE) als Proxy zu verwenden. LPE stellt den liquiden Teil der Vermögensklasse Private Equity dar und umfasst drei Bereiche:

- Kotierte Vermögensverwalter von Private-Equity-Produkten
- Kotierte Fonds
- Speziell strukturierte Investment-Vehikel

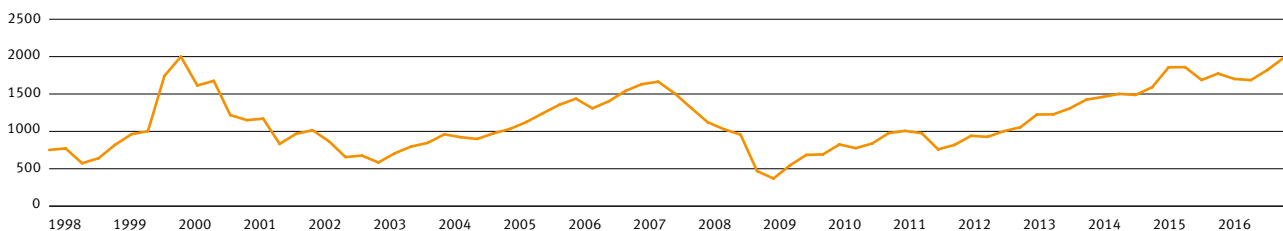
Der bekannteste Index, der dieses Segment abbildet, ist der LPX50. Der LPX50 wird von der LPX Group berechnet und vermarktet und enthält die weltweit 50 grössten und liquiden Titel der vorgängig beschriebenen Kategorien. Aufgrund der Historie – die Daten gehen zurück bis 1994 – lassen sich traditionelle Performance- und Risikokennzahlen über lange Zeiträume berechnen, was eine hohe Kompatibilität der Vermögensklasse Private Equity mit traditionellen Anlagen sicherstellt.

Doch macht es Sinn, den LPX50 als Proxy für Private-Equity-Anlagen zu verwenden? Während der Vorteil der besseren Vergleichbarkeit zu anderen Anlageklassen auf der Hand liegt, müssen ein paar wesentliche Nachteile berücksichtigt werden. Wie bereits erwähnt besteht der LPX50 aus kotierten Produkteanbietern, Fonds und strukturierten Investment-Vehikeln, wobei Vermögensverwalter den Löwenanteil ausmachen. Es ist offensichtlich, dass die Aktienkursentwicklung der Anbieter nicht nur von der Produkte-Performance getrieben wird, sondern auch von einer Vielzahl von anderen Faktoren, wie beispielsweise der allgemeinen Börsenstimmung, der Sektorpräferenz, der Margenentwicklung, dem Neugeldzufluss sowie von allfälligen Sondereffekten.

Insbesondere die Margenentwicklung und der Neugeldzufluss spielen eine entscheidende Rolle für die Performance-Entwicklung eines Vermögensverwalters an der Börse. Dabei zeigt die Erfahrung, dass selbst kleine Veränderungen dieser Parameter einen überproportional grossen Einfluss auf den Börsenwert haben, da die Anleger diese Veränderungen in die Zukunft extrapolieren. Ebenfalls zeigt die Erfahrung, dass diese Elemente oft zusammenwirken und sich verstärken. In guten Zeiten steigen die Margen und der Neugeldzufluss überproportional, während in schwierigen Zeiten gleich alle Werte einbrechen und die Aktienkurse kollabieren. Die nachfolgende Grafik illustriert die diversen Boom- und Bust-Phasen der letzten zwei Jahrzehnte.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass Listed Private Equity eine gewisse Vergleichbarkeit zu traditionellen Anlageklassen herstellt und eine ganzheitliche Portfolioanalyse mit herkömmlichen Kennzahlen ermöglicht. Es bestehen jedoch erhebliche Nachteile aufgrund der überproportionalen Einflüsse der Faktoren Margen- und Neugeldentwicklung auf die Anbieter sowie die allgemeine Börsenstimmung. Zudem besteht ein inhärenter Widerspruch, für hochgradig illiquide Privatmarktanlagen eine kotierte Benchmark mit täglichen Preisen zu verwenden. Bei Avadis zeigt die langjährige Praxis, dass die nicht kotierten Private-Equity-Zielfonds vor allem in schwierigen Zeiten weitaus robuster sind als das Segment Listed Private Equity.

LPX50TR Index



Quelle: Bloomberg